



EUROOPAN KESKUSPANKKI

15.1.2004

## **EUROJÄRJESTELMÄN VAKUUSKÄYTÄNNÖN KEHITTÄMINEN: YHTEENVETO VASTAUKSISTA KANNANOTTOOPYNTÖÖN**

Eurojärjestelmä julkisti 11.6.2003 kannanottopyynnön vakuuskäytäntönsä kehittämiseksi ja pyysi siihen vastauksia 15.9.2003 mennessä. Markkinaosapuolet suhtautuivat kannanottopyyntöön aktiivisesti, ja vastauksia tuli yhteensä 59. Vastauksista osa saatiin yksittäisiltä pankeilta ja muut markkinaosapuolia edustavilta järjestöiltä, kuten mm. Euroopan luottosektoria edustavat yhdistykset, EU:n pankkisektorin yhteistyöjärjestö European Payments Council, rahoitusmarkkinayhdistys ACI (kansallisine alaosastoineen) ja markkinaosapuolia edustavat kansalliset yhdistykset. Kaikki vastaajat suhtautuivat myönteisesti eurojärjestelmän aloitteeseen kysyä markkinaosapuolten kantaa vakuuspolitiikan mahdollisesta uudistamisesta jo keskustelujen alkuvaiheessa.

Tässä muistiossa esitetään eurojärjestelmän saamien vastausten yhteenveto pääpiirteittäin. Aluksi käydään läpi yleisiä huomioita, jotka liittyvät ehdotukseen uudistaa vakuuspolitiikkaa laatimalla yksi vakuuslista, ja tämän jälkeen tarkastellaan yhteislistalle otettavaksi ehdotettuja arvopapereita arvopaperiluokittain. On selvää, että tämän yhteenvedon näkemykset kuvastavat kannanottopyynnössä tarkoitetun rahoitussektorin mielipidettä, eikä niitä voida katsoa eurojärjestelmän kannaksi. Luonnollisesti eurojärjestelmä ottaa markkinoiden näkemykset kuitenkin huomioon päättäessään vakuuskäytännön uudistamisesta.

### **1. Yleisiä kommentteja uudistusehdotukseen**

#### Yleistä kannatusta uudistusehdotukselle:

Lähes kaikissa vastauksissa kannatetaan ehdotusta korvata kahden listan järjestelmä yhden vakuuslistan järjestelmällä. Kannatus perustuu paljolti haluun varmistaa vastapuolten tasavertainen kohtelu, mikä ei tällä hetkellä täysin toteudu, koska vain joillakin kansallisilla keskuspankeilla on kansallisista arvopapereista koostuva kakkoslista. Vaikka näitä kakkoslistan arvopapereita voidaan käyttää vakuutena myös maasta toiseen, tämä ei riitä varmistamaan aidosti tasavertaista kohtelua, sillä kaikilla osapuolilla tulisi sijaintipaikastaan riippumatta olla mahdollisuus käyttää samanlaisia arvopapereita. Uudistusta puoltaa myös tarve lisätä vakuuskäytännön avoimuutta. Vastaajien näkemyksen mukaan yhteislista voisi vähentää kakkoslistojen nykyistä kirjavuutta, mikä lisäisi vakuuksien käytön avoimuutta yleiseurooppalaisella tasolla.

EMUn ulkopuolisten EU-jäsenvaltioiden markkinaosapuolilta ja kansallisilta yhdistyksiltä saatiin kuitenkin muutamia vastauksia, joissa vakuuskäytännön uudistamista ei pidetty tarpeellisena lähinnä siksi, että nykyiseen järjestelyyn oltiin tyytyväisiä. Osa vastaajista esitti myös, että eurojärjestelmän osapuolet hyväksyisivät uudelleen käyttöön ns. outs-vakuudet, jotka olivat vakuuskelpoisia ennen 1.7.2003. Perusteena esitettiin tarkemmin erittelemättä, että tämäntyyppisten vakuuksien poistaminen vaikuttaa epäedullisesti kilpailukykyyn.

#### Kasvava vakuuksien tarve:

Lähes kaikissa vastauksissa toivotaan, että uuteen yhteislistaan sisällytettäisiin enemmän vakuuksia kuin nykyisellä ykköslistalla on. Useimpien vastaajien mielestä yhteislistan vakuuksien määrän tulisi olla vähintään yhtä suuri kuin ykkös- ja kakkoslistan vakuuksien määrä yhteensä. Lisäksi useimmat markkinaosapuolet toivovat, että nykyistä suurempi määrä arvopapereita hyväksyttäisiin vakuuksiksi, ja ehdottavat erityisesti, että vakuuslistalle otettaisiin uusia arvopaperityyppejä. Perusteluna on, että uudessa vakuuspolitiikassa tulisi ottaa huomioon vakuuksien käytön kasvu muuttuvassa kansainvälisessä maksuympäristössä samoin kuin maksujärjestelmien sekä arvopaperien selvitys- ja toimitusjärjestelmien käytön laajeneminen.

#### Lisää vakuuksia euromääräisille rahoitusmarkkinoille:

Kaikki vastaajat esittivät huolensa, että nykyisin kakkoslistalle hyväksytyjä arvopapereita ei mahdollisesti otettaisi yhteislistalle (erityisesti, kun tällaisia arvopapereita on omassa maassa, vaikka niitä käytettäisiin harvoin tai ei koskaan). Nykyisen markkinakehityksen, kuten Baselin uuden sopimuksen (Basel II Capital Accord) mukaisten vakavaraisuusvaatimusten ja rahamarkkinoiden vakuudellisen segmentin (eli euromääräisten repomarkkinoiden) kehityksen, ennakoidaan itse asiassa lisäävän euromääräisten vakuuksien kysyntää. Tämän kehityksen myötä pankkien taseet virtaviivaistuvat ja (kohtuuhintaiset) vakuudet vähenevät.

#### Lisää vakuuksia kansainvälisille markkinoille:

Useimmat vastaajat halusivat sisällyttää G10-maiden valuuttojen määräisiä velkainstrumentteja eurojärjestelmän vakuuskäytännön piiriin. Näiden instrumenttien ottamista vakuuslistalle pidetään tarpeellisena, jotta pystyttäisiin selviytymään maailmanlaajuisen transaktioiden kasvusta erityisesti jatkuvan linkitetyn katteensiirron järjestelmän (Continuous Linked Settlement [CLS] system) kehittymisen myötä.

Toisaalta useat vastaajat katsovat, ettei vakuuslistaa tulisi laajentaa vakuuskäytännön yhdenmukaistamisen ja avoimuuden kustannuksella ja siten, että käsittelykustannukset kasvaisivat.

#### Tarve yhdenmukaistaa vakuuskäytäntöä entistä laajemmin:

Useimmat vastaajat ilmaisivat kannattavansa vakuuksiin liittyvien käytäntöjen yhdenmukaistamista entisestään. Vakuuksien käytön menettelytapojen edellytetään olevan helppoja, kustannustehokkaita ja käyttäjätavallisia. Seuraavien näkökohtien huomioon ottamista toivotaan:

- ◆ Yksinkertaiset ja yhdenmukaiset menettelytavat.

- ◆ Eurojärjestelmän kaikille vastapuolille mahdollisuus käyttää samoja vakuuksia yhtäläisin kustannuksin.
- ◆ Vastapuolille pienet kustannukset, koska eurojärjestelmän luotto-operaatioiden vakuuksien käytössä voidaan ajatella olevan ”julkishyödyketekijä”; kohtuulliset markkina-arvon aliarvostukset.
- ◆ Sen tosiasian tunnustaminen, että TARGETin päivänsisäisissä luotoissa kriittinen tekijä on vakuuksien saatavuus oikeassa paikassa oikeaan aikaan, eikä pelkästään vakuuksien määrä yleensä.

#### Suuret odotukset eurojärjestelmän vakuuskäytännön suhteen:

Useimmat vastaajat haluaisivat, että vakuuskäytännön täytäntöönpanon periaatteina olisivat yhdenmukaisuus, vakuusmateriaalin laajentaminen tai monipuolistaminen, kilpailuolosuhteiden neutraalius, menettelytapojen yksinkertaistaminen (vähemmän hallinnollista työtä), kustannustehokkuus ja arvopaperien vakuuskelpoisuuden arvioinnin avoimuus.

## **2. Nykyisten kakkoslistan arvopaperien pääluokkien ottaminen yhteislistalle harkittavaksi**

Yleensä vastauksissa kannatettiin yhteislistaa, johon sisältyvät – ykköslistan arvopaperien lisäksi – vähintään nykyiset kakkoslistan arvopaperit. Tämä kannatus ilmaistaan kuitenkin yleisesti, eikä selvää paremmuusjärjestystä kakkoslistan eri arvopaperiluokkien välillä esitetä. Vastaajat tukevat ajatusta yhdenmukaisesta vakuuskäytännöstä, joka on mahdollisimman laaja ja monipuolinen arvopaperien tyyppien suhteen tyydyttäväkseen kaikkia eikä vain muutamia vastapuolia (jotta vältyttäisiin vaikuttamasta kilpailuun).

Vastaajien keskuudessa ei juuri ollut halukkuutta lopettaa nykyisen kakkoslistan arvopaperien vakuuskelpoisuutta (erityisesti niiden maiden markkinaosapuolten keskuudessa, joissa nämä arvopaperit on hyväksytty kakkoslistalle). Jos vakuuskelpoisuuden lopettaminen mainitaan mahdollisuutena, osapuolet suosittelivat sen toteutusta vähitellen useiden vuosien aikana.

### **2.1 Ei-jälkimarkkinakelpoiset velkainstrumentit (pankkilainat)**

#### Vahvaa kannatusta pankkilainoille:

Vastapuolet yleensäkin edellyttävät vakuuslistan laajentamista, ja ei-jälkimarkkinakelpoiset velkasitoumukset ja erityisesti pankkilainat katsotaan tärkeiksi arvopaperiluokiksi, jotka tulisi sisällyttää yhteislistaan. Ainoastaan harvoissa vastauksissa pankkilainojen ottamista listalle ei puolleta.

Eurojärjestelmän piirissä yhteislistalle tällä hetkellä kaavailtuja ”pankkilainoja” ollaan rajoittamassa euromääräisiin yritysten ja valtion lainoihin. Joidenkin vastapuolten mielestä pankkilainoja olisi hyväksyttävä vakuudeksi kuitenkin tätä laajemmin. Joissakin vastauksissa esimerkiksi esitetään harkittavaksi myös ulkomaanvaluutan määräisten pankkilainojen, ns. lainasammioiden (tai arvopaperisalkkuun perustuvan menettelytavan), valtion takaamien lainojen ja *Schuldscheindarlehen*-velkakirjalainojen ottamista vakuuslistalle. Lisäksi muita nykyisin vakuudeksi

hyväksytyjä ei-jälkimarkkinakelpoisia velkasitoumuksia esitetään otettavaksi yhteislistalle (irlantilaiset kiinteistövakuudelliset velkasitoumukset ja hollantilaiset lainat).

#### Arvopaperisalkkuun perustuva menettelytapa:

Monet vastapuolista ehdottavat, että pankkilainat hyväksyttäisiin vakuudeksi arvopaperisalkkuperusteisesti. Arvopaperisalkkuun perustuvan menettelytavan (eli eri lainojen niputtaminen yhteen samaan tapaan kuin arvopaperistaminen omaisuusvakuudellisten arvopaperien muodostuksessa) katsottaisiin eliminoivan tarpeen määrittellä erityisiä kelpoisuusvaatimuksia yksittäisille pankkilainoille vähimmäiskoon tai maturiteetin enimmäis- ja vähimmäisrajojen suhteen. Tätä menettelytapaa käytettäessä ei tarvitsisi lähettää ilmoitusta yksittäisille velallisille.

#### Pankkilainoissa mahdollisimman suuri joustavuus:

Euroopan pankkisektori painottaa, että pankkilainojen käsittelytapojen tulisi olla automaattisia ja tehokkaita. Jos tällaisia käsittelytapoja käytetään, yksittäisten pankkilainojen vähimmäiskoon määrittely menettää merkityksensä. Samoin perusteiden osapuolet näyttävät olevan sitä mieltä, ettei maturiteetille tulisi määrätä enimmäis- tai vähimmäisrajoja, jotta joustavuus olisi mahdollisimman suuri.

Monissa vastauksissa pankkilainojen vähimmäiskoon ja maturiteetin enimmäis- ja vähimmäisrajojen määrittäminen katsottiin kuitenkin tärkeäksi. Osa vastaajista esimerkiksi esitti, että maturiteetti tulisi kytkeä jälkimarkkinakelpoisten ykköslistan velkainstrumenttien yleisimpään maturiteettijakaumaan, joka näyttää vaihtelevan viidestä kymmeneen vuoteen. Toiset taas esittävät, että lyhintä jäljellä olevaa maturiteettia tulisi tarkastella suhteessa perusrahoitusoperaation keston tai jopa pidempään ajanjaksoon, esimerkiksi yhteen kuukauteen. Sitä vastoin eräissä vastauksissa katsottiin, ettei maturiteetti saisi olla alle 48 tuntia. Vähimmäiskokoa haluavat vastaajat pohtivat, mikä sen optimaalisen tason tulisi olla kustannus-hyötysuhteen kannalta (jos esimerkiksi kynnyksäraja on korkea, vain harvat pankkilainat tulisivat hyväksytyiksi vakuudeksi). Näkemykset jakaantuivat kahtia siten, että toisten mielestä vähimmäiskoon tulisi olla pieni, enintään 100 000 euroa, ja toisten mielestä suurempi eli 500 000 eurosta muutamaa miljoonaa euroon.

#### Ei toimitusmaksua pankkilainoista:

Vastapuolet vastustavat yleensä kustannusten perimistä koskevien periaatteiden soveltamista pankkilainoihin. Toimitusmaksun määräämisen katsottiin näissä näkemyksissä johtavan epäoikeudenmukaiseen kohteluun (suhteessa muihin arvopaperiluokkiin) eikä näyttävän nykyisten järjestelmien perusteella oikeutetulta. Lisäksi huomautettiin, että ne neljä keskuspankkia, joilla on tällaisia velkasitoumuksia kakkoslistoillaan, eivät peri toimituspalkkioita käyttäjiltään (eivät luottoriskiarvioista eivätkä vakuuksien käsittelystä).

#### Tehokkaat ja automaattiset pankkilainojen käsittelytavat:

Monissa vastauksissa katsottiin, että pankkilainat ovat osoittautuneet tehokkaiksi ja laajasti käytetyiksi niissä maissa, joissa ne jo ovat vakuuslistalla ja joissa niiden käyttöä ohjaavat tarkoituksenmukaiset käsittelytavat. Tämän vakuusluokan vaihtoehtoiskustannukset ovat pienemmät kuin muiden

vakuusluokkien. Tämä on erityisen tärkeää päivänsisäisissä luotto-operaatioissa. Lisäksi nämä vastaajat katsovat, että pankkilainat tukevat pankkien perustehtävää eli yksityisen sektorin rahoittamista.

Vastaajat esittävät, että eurojärjestelmän tulisi Euroopan pankkisektorin tuella ryhtyä tarkoituksenmukaisiin toimiin edistääkseen tarvittavaa lainsäädännöllistä yhdenmukaistamista, jotta pankkilainojen vakuuskelpoisuutta – ja siten niiden käyttöä – voitaisiin laajentaa koko euroalueella.

Pankkilainojen käyttöön liittyvien hallinnollisten kustannusten minimoimiseksi tulisi ottaa käyttöön tehokkaat ja yksinkertaiset käsittelytavat, jotta mukaan saataisiin yhä enemmän osanottajia ja jotta kasvavaa vakuusmäärää voitaisiin hallita. Suuri määrä vastaajia edellyttääkin ns. keskitettyä lainojen arviointijärjestelmää. Joissakin kansallisissa ja yksittäisissä vastauksissa mainitaan mahdollisena mallina ranskalainen elektroniseen siirtojärjestelmään perustuva ratkaisu (eli TRICP), joka on lähes maksuton.

Sisäiset asiakasriskiluokitukset eurojärjestelmän käyttöön, mutta erittäin luottamuksellisesti:

Luottoriskiarvioista useimmat pankit ilmoittavat kehittäneensä sisäisten asiakasriskiluokitusten (Internal Ratings Based, IRB) mallia jo ennen Basel II -sopimuksen arviointia koskevan keskustelun tuloksia. Useimmat pankit eivät näe ongelmaa siinä, että ne antaisivat tietoja luokituksistaan oman maansa keskuspankille, mutta edellyttävät käsittelyn ehdotonta luottamuksellisuutta tai ainakin luottoriskiarvioinnin antaneen laitoksen ehdotonta anonyymiyttä.

Syndikoidut lainat:

Myös syndikoidut lainat mainitaan. Näihin lainoihin liittyvät asiakirjat on standardoitu ja niiden markkinat ovat hyvin kehittyneet, mikä helpottaa niiden siirrettävyyttä. Lisäksi 60 prosentilla näistä lainoista on jo nyt kansainvälisen luottoluokituslaitoksen luottoriskiluokitus.

## **2.2 Osakkeet**

Myönteistä suhtautumista osakkeiden ottamiseen vakuuslistalle:

Periaatteessa vastaajat suhtautuvat myönteisesti siihen, että nämä arvopaperit otettaisiin vakuuslistalle, mutta joidenkin mielestä osakkeiden hyväksyminen vakuuskelpoisiksi ei juuri toisi lisähyötyä. Vastaajat ilmaisivat myös kantanaan, että osakkeiden hyväksyminen vakuusmateriaaliksi ei saisi haitata muuntotyypisten velkasitoumusten, kuten pankkilainojen, sisällyttämistä yhteislistaan. Jos osakkeita käytettäisiin eurojärjestelmän operaatioissa, niiden vakuuskelpoisuus tukisi arvopaperien selvitys- ja toimitusjärjestelmien häiriötöntä toimintaa.

Kustannukset, joita osakkeiden ottamisesta yhteislistalle aiheutuu, voitaisiin kompensoida hyväksymällä vakuudeksi suuri osakesammio (myös esimerkiksi pääindekseihin sidottu osakekori). Tämä merkitsisi sitä, että osakkeiden vakuuskelpoisuutta ei rajoitettaisi kovin tiukasti.

Joissakin vastauksissa kiinnitetään huomiota myös lukuisiin, mahdollisesti vaikeasti ratkaistaviin oikeudellisiin kysymyksiin erityisesti yritysjärjestelyjen yhteydessä.

### **2.3 Muut kakkoslistan jälkimarkkinakelpoiset arvopaperit**

Yleensä vastaajat kannattavat näiden arvopaperien ottamista yhteislistalle. Myönteinen kanta tulee voimakkaammin esille maissa, joissa nämä arvopaperit jo hyväksytään vakuuslistalle ja joissa niiden osuus käytetyistä vakuuksista on merkittävä. Näiden vastaajien näkemyksen mukaan pelkkien pankkilainojen ottaminen yhteislistalle ei kompensoisi näiden arvopaperien poisjättämistä.

## **3. Uusia arvopapereita yhteislistalle**

Vahvaa kannatusta ETAn (Euroopan talousalueen) ulkopuolisten G10-maiden liikkeeseenlaskijoiden euromääräisille velkainstrumenteille:

Vastaajat suhtautuvat myönteisesti siihen, että ETAn ulkopuolisissa G10-maissa olevien yhteisöjen liikkeeseen laskemat euromääräiset velkainstrumentit otettaisiin vakuuslistalle. Nämä arvopaperit voidaan ottaa vakuuslistalle helposti, koska siitä ei aiheutuisi lisäkustannuksia (samat käsittelevät kuin nykyisin ykköslistan arvopaperien suhteen).

Voimakas vaatimus muiden G10-maiden valuuttojen määräisten ja ETAn ulkopuolella liikkeeseen laskettujen velkainstrumenttien puolesta:

Useimmat vastaajat esittävät, että ulkomaisen velkainstrumentin käsitettä laajennettaisiin kattamaan muiden G10-maiden valuuttojen määräiset velkainstrumentit. Päivänsisäisissä luotoissa vakuuskelpoisten arvopaperien listan kattavuutta haluttaisiin laajentaa siten, että siihen sisältyvät myös G10-maiden valtion velkainstrumentit (riippumatta siitä, minkä G10-maan valuutan määräisiä ne ovat). Erityisesti viitataan siihen, että sekä Yhdysvaltojen että Ison-Britannian markkinoilla on jo nyt mahdollista käyttää muiden valuuttojen kuin kansallisen valuutan määräisiä arvopapereita. Markkinaosapuolet kuitenkin huomauttavat, että nykyisen listan laajentamista muiden valuuttojen määräisillä arvopapereilla on harkittava huolellisesti ennen päätöksentekoa etenkin epäoikeudenmukaisen kilpailun välttämiseksi suhteessa muihin markkinoihin (ns. vastavuoroisuuskysymykset).

Monissa vastauksissa tällainen laajentaminen katsottiin välttämättömäksi yhä lisääntyvän, kansainvälisen likviditeetin hallinnan tarpeen hoitamiseksi. Näiden vastaajien näkemyksen mukaan pankit maailmanlaajuisesti haluavat monipuolistaa rahoituspohjaansa. Ulkomaanvaluutan määräisten velkainstrumenttien käytön edistäminen eurojärjestelmän vakuuskäytännössä olisi kannustin muille rahoitusmarkkinoille hyväksyä euromääräisiä vakuuksia. Vastaajat katsovat, että ulkomaisten velkainstrumenttien molemminpuolisen hyväksymisen tulisi muodostua säännöksi rahoitusmarkkinoiden kansainvälistymisen vuoksi (kuten esimerkiksi CLS-järjestelmä osoittaa).

Joitakin uusia arvopaperiluokkia:

Joissakin vastauksissa mainitaan lisäksi uusia arvopaperiluokkia, joiden ottamista yhteislistalle voitaisiin harkita. Näitä ovat muun muassa seuraavat: sijoitusrahastojen rahasto-osuudet, luottojohdannaiset (omaisuus- ja kiinteistövakuudelliset arvopaperit jne., joilla ei ole luottoriskiluokitusta), osake- tai pörssi-

indekseihin sidotut instrumentit, listaamattomat yritystodistukset, muiden valuuttojen kuin euron määräiset lainat ja asiakasluotot.

#### **4. Yhteislistan toteutukseen liittyvät kysymykset**

Yhteislistan toteutukseen liittyvistä kysymyksistä ei esitetty erityisen vahvoja näkökantoja. Useimmat vastaajat ovat tyytyväisiä nykyiseen Internet-pohjaiseen järjestelmään tietojen hankkimiseksi vakuuslistalta. Yleinen näkemys on, että yksi keskitetty, optimaalisesti toimiva tietokanta on tarpeen arvopaperien vakuuskelpoisuuden tarkistamiseksi erityisesti siinä tapauksessa, että vakuuslista laajenee. Vastaajat kuitenkin edellyttävät entistä enemmän avoimuutta niiden menettelyjen suhteen, joita käytetään arvopaperien vakuuskelpoisuutta määrittäessä. Nykyisiä menettelyjä mahdollisesti vakuudeksi hyväksyttävien arvopaperien arvioimiseksi ei pidetä avoimina, eikä helposti ymmärrettävinä kolmansille osapuolille.